



## شركة اسمنت القصيم

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٤ | ١٤ يوليو ٢٠١٤

### نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٤: أرباح متوافقة مع توقعاتنا؛ نستمر في التوصية "شراء"

صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٤ متوافق مع توقعاتنا ومع متوسط التوقعات: حققت شركة اسمنت القصيم صافي ربح للربع الثاني ٢٠١٤ بقيمة ١٦٦ مليون ر.س. (أعلى من الربع السابق بحدود ١٪، تراجع بحدود ٢٪ من نفس الفترة من العام الماضي) لتأتي متوافقة مع توقعاتنا ومع متوسط التوقعات. جاء الأداء التشغيلي متوافقاً أيضاً مع توقعاتنا بفارق من ٠٪ إلى ١٪ فقط لكل من الربح الإجمالي والربح قبل الضرائب والفوائد والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الضرائب والفوائد والزكاة (EBIT).

لا يزال التعافي في كميات الاسمنت المباعة جزئي: بلغت مبيعات اسمنت القصيم خلال الربع الثاني من العام الحالي ١,٠٧ مليون طن (أقل من توقعاتنا بنسبة ٢٪) مما يعني عدم حدوث تغير ملحوظ عن الربع السابق مقارنة بنمو ٥٪ للقطاع ككل عن الربع السابق، بينما ارتفعت عن مبيعات الربع الرابع من العام الماضي (عندما تراجعت مبيعات الاسمنت مع الحملة الحكومية لتصحيح أوضاع العمالة الوافدة) بنسبة ١٢٪. بالمقارنة مع نفس الربع من العام الماضي، كانت مبيعات اسمنت القصيم للربع الثاني ٢٠١٤ أقل بنسبة تقارب ١٠٪ (مقابل ١٠٪ للقطاع ككل باستثناء مبيعات شركة اسمنت المدينة)، مما يعني أن التعافي لا يزال جزئي. من هنا، نحن نتوقع أن يستمر اتجاه تعافي مبيعات الاسمنت وصولاً إلى مستوياته الطبيعية خلال أرباع السنة القادمة وذلك مع استمرار وجود محفزات الطلب القوي المتمثلة في العجز في المساكن ومشاريع البنية التحتية القادمة والمبادرات الحكومية لحلها.

يتداول السهم بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ باستثناء النقد ١٤,٢ مرة: نرفع من توقعاتنا للأرباح خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٥ بحدود ٥٪، نستمر في التوصية "شراء": نحن نرى أن شركة اسمنت القصيم شركة تتمتع بعوامل قوة ومنخفضة المخاطر بسبب قوة مركزها المالي (تمثل الحسابات النقدية ما يقارب ٧٪ من الرملة السوقية). نحن قلقين من ضعف فرص النمو حيث نتوقع نمواً في الأرباح بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٥ بحدود ٣٪ فقط، لكننا مرتاحين لتوزيعات الأرباح الكبيرة حيث نتوقع أن يصل عائدها إلى السعر بحدود ٦,٦٪ للعام الحالي لتكون بذلك من أعلى النسب للقطاع. بالنظر إلى اتجاه الأرباح الأخير، قمنا بتحديث نموذجنا للتقييم ورفعنا من توقعاتنا لصافي الربح خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٥ بحدود ٥٪ كما رفعنا أيضاً من السعر المستهدف ليصل إلى ١٠٩,٠ ر.س. للسهم (بدلاً من ١٠٠,٥ ر.س.). لاحقاً لارتفاع الأخير في سعر سهم اسمنت القصيم (خلال الثلاث شهور الأخيرة ارتفع بنسبة ١١٪ مقابل ارتفاع بحدود ٨٪ فقط للقطاع ككل)، يتم تداول السهم بمكرر ربحية متوقع للعامين ٢٠١٤ و ٢٠١٥ باستثناء النقد يبلغ ١٤,٢ مرة و ١٣,٥ مرة على التوالي (مقابل ١٥,٧ مرة و ١٤,٨ مرة لقطاع الاسمنت السعودي، ١٣,٩ مرة و ١٢,٦ مرة للشركات المشابهة في منطقة مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط، ١٥,٠ مرة و ١٢,٧ مرة للشركات المشابهة في الأسواق الناشئة) وهو ما نعتبره تقييم غير مكتمل للسهم نظراً لارتفاع جودة نموذج أعمال الشركة. نحن نستمر في توصيتنا "شراء" مع سعر مستهدف يبلغ ١٠٩,٠ ر.س. للسهم بدلاً من ١٠٠,٥ ر.س. للسهم.

من الممكن أن يكون تخصيص الوقود حافزاً لإنتاج ما يقارب ١,٨ مليون طن سنوياً (ما يقارب ٥٠٪ من الطاقة الإنتاجية الحالية للكلنكر): في هذه المرحلة، نحن نعتقد باستمرارية الشركة في القدرة على تحقيق تدفقات نقدية قوية وتوزيعات أرباح جيدة من خلال طاقتها الإنتاجية القائمة، تكمن المشكلة في النمو. قررت الشركة في يونيو ٢٠١٤ المضي قدماً في تنفيذ مشروع التوسعة لإنتاج ٥,٠٠٠ طن إضافية يومياً بالرغم من عدم الحصول على الموافقة لتخصيص الوقود حتى الآن. نحن نرى أنه إذا تم تخصيص الوقود فسيكون ذلك حافزاً لارتفاع السهم، حيث أننا نقدر مساهمة الطاقة الإنتاجية الجديدة بما يقارب ١٨,٠ ر.س. إضافية في سعر السهم (ما يقارب ١٧٪ عن السعر المستهدف)، وذلك بفرض عدم حدوث أمور غير اعتيادية.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٤ (للحقق)	الربع الثاني ٢٠١٤ (للتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الثاني ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي %	المتوقع للعام ٢٠١٤	المتوقع للعام ٢٠١٥
الكمية (الف طن)	١,٠٧٢	١,٠٩١	٢٪	غ/م	غ/م	١,٠٧٦	٠٪	١,٠٩١	١٠٪	٤,١١٣	٤,٣٠٤
المبيعات	غ/م	٢٧٦	غ/م	٢٨٦	غ/م	٢٧٣	غ/م	٣٠١	م/غ	١,٠٤١	١,٠٩٠
اجمالي الربح	١٧١	١٧١	٠٪	١٨١	٠٪	١٧٠	١٪	١٨١	١٨١	٦٤٣	٦٧٥
EBITDA (متوقع)**	١٨٦	١٨٥	١٪	غ/م	غ/م	١٨٣	١٪	١٩٦	٥٪	٦٩٦	٧٢٩
هامش EBITDA	غ/م	٦٧,٠٪	غ/م	غ/م	غ/م	٦٧,٠٪	٦٥,١٪	٦٦,٩٪	٦٦,٩٪	٦٦,٩٪	٦٦,٩٪
EBIT	١٦٤	١٦٣	٠٪	١٦٣	٠٪	١٦٢	١٪	١٧٢	٦٪	٦٠٨	٦٣٧
صافي الأرباح	١٦١	١٦٠	١٪	١٦٠	١٪	١٥٩	١٪	١٦٦	٢٪	٥٩٣	٦١٥

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، \*متوسط التوقعات من بلومبرغ، \*\*EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة.

#### ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٠٩,٠
التغير	١٠٪

#### بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٩٩,٠
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٨,٩١٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	٩٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٩٩,٦
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٨٣,٠
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	%	٩,٨
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	٦,٥٨
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3040.SE	QACCO AB

\* السعر كما في ١٣ يوليو ٢٠١٤.

#### بنية المساهمة (%)

الجمهور	٥١,٤
صندوق الاستثمارات العامة	٢٣,٣
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٩,٩
المؤسسة العامة للتقاعد	٥,٥

المصدر: تداول

#### أهم النسب المتوقعة للعام ٢٠١٤

مكرر الربحية (x) - عدا النقد	١٤,٢
مكرر EV/EBITDA*	١١,٧
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٦,٦

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، \* قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

#### حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

#### ديبانجان راي

[DipanjanRay@FransiCapital.com.sa](mailto:DipanjanRay@FransiCapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٦١

#### عبد العزيز جودت

[AJawdat@FransiCapital.com.sa](mailto:AJawdat@FransiCapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٥٦



## إطار العمل بالتوصيات

**شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

**احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

**بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



## معلومات الاتصال

### دائرة الأبحاث والمشورة

[Research&Advisory@FransiCapital.com.sa](mailto:Research&Advisory@FransiCapital.com.sa)

### السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

[www.sfc.sa](http://www.sfc.sa)

### شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



## اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/ أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير للائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/ متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).